

有色研究团队

林玲

从业资格编号：F3067533

投资咨询编号：Z0014903

马志君

从业资格编号：F03114682

娄婧

从业资格编号：F03114337

联系人：

马志君

电话：021-68982784

邮箱：mazj@xzfutures.com

内容提要

● 后市展望及策略建议

兴证沪铜：周五夜盘沪铜震荡偏强。美联储最青睐的通胀指标超预期降温，但市场担心个人支出强劲将令政策制定者对降息保持谨慎。基本面，国内铜精矿加工费指数断崖式下跌，不过目前国内冶炼厂可用铜精矿库存包括在港口的库存为将近 3 周的时间，绝大多数的冶炼厂 1 月和 2 月的电解铜产量并没有受到低加工费的影响仍会维持正常生产。需求端，上周多数企业表示消费情况与上周基本持平，不过叠加整体市场氛围仍在淡季笼罩下，因此开工率小幅下滑。当前淡季氛围逐渐浓厚，对各企业订单影响明显，企业产量正逐渐减少；随着越发临近春节，有企业表示下游提货速度已明显减慢，企业发货量有所减少。库存方面，截至 1 月 26 日，SMM 全国主流地区铜库存环比周一增加 0.44 万吨至 8.52 万吨，较上周五增加 0.98 万吨，连续 2 周周度累库并且有加速的迹象。综合来看，国内供应端延续较高增速，需求侧维持韧劲。供需面整体有趋松预期，预计铜价维持震荡走势。

兴证沪铝：周五夜盘沪铝震荡偏强。基本面，国内电解铝生产企业开工持稳，行业发运通顺，周内铝水比例小幅下降，主因河南、云南等地铝厂铸锭量略有增加，国内总运行产能约为 4200 万吨左右。需求端，北方环保预警再起，对于部分加工企业有所影响，消费进入传统淡季，后续有可能进一步下降可能。库存方面，截止

1月25日，SMM统计电解铝锭社会总库存43.7万吨，国内可流通电解铝库存31.1万吨，较上周四去库0.4万吨，连续去库已达两周，继续稳居近七年同期低位水平。综合来看，受到氧化铝价格大幅上涨的影响，电解铝成本支撑上移，铝锭去库延续，市场下修节前库存预期，铝价下方存在支撑。

兴证沪锌：周五夜盘沪锌震荡偏强。中国2023年经济增速目标实现，四季度GDP同比增长偏弱，不过也有传统基建及制造业投资超预期的较好表现。基本面，1月受检修和环保等因素影响，预计精炼锌产量环比下降1.75万吨至57.24万吨，但冶炼厂积极储备1-2月原料，而港口库存变化较少，因此国内矿仍紧缺，加工费延续弱势。需求端，2023年全年房地产开发投资同比下降9.6%，全国商品房销售面积下降8.5%，房地产数据较弱，市场情绪受到打击，呈现偏空状态。库存方面，截至1月25日，SMM七地锌锭库存总量为7.86万吨，较1月19日增加0.77万吨，较1月22日增加0.45万吨。综合来看，锌价近期快速回落，不过已经再度回到冶炼成本支撑位，下方空间不大。

宏观资讯

1.美国 12 月核心 PCE 物价指数年率录得 2.9%，为 2021 年 3 月以来新低。个人支出月率录得 0.7%，为 2023 年 9 月以来新高。数据公布后，交易员减少对美联储降息的押注。利率期货显示，美联储 5 月份首次降息的可能性约为 80%，3 月份首次降息的可能性略低于 50%。

2.红海局势-胡塞武装称击中一艘英国油轮，托克集团确认其油轮在红海被导弹击中，这是胡塞武装迄今对油轮发动的最重大袭击。马士基 MECL 航线将避免经过红海。

3.国家能源局：截至 12 月底，全国累计发电装机容量约 29.2 亿千瓦，同比增长 13.9%。

行业要闻

1.印度金属-石油综合企业韦丹塔(Vedanta)周四公布第三季度利润降幅小于预期,因其生产和销售的增长抵消了金属价格下跌的影响。根据 LSEG 的数据,该公司税后综合利润下降 18%,至 201.3 亿卢比(约合 2.42 亿美元),高于分析师平均预期的下降 23.5%。

2.格林美日前发布公告称,其合作伙伴英美资源集团有限公司新加坡分公司与格林美签署了《加强镍产品及动力电池材料加工技术研发等合作谅解备忘录》。这一合作备忘录的签署将在全球 ESG(环境、社会和治理)价值框架下,为双方的可持续发展合作提供更加坚实的基础。

3.花旗研究(CITI RESEARCH)近日表示,在全球铜精矿市场供应紧俏的背景下,他们已将 0-3 个月铜价目标调整为 8800 美元/吨。这一预测反映出市场对铜需求的强劲预期,以及供应紧张对价格产生的积极影响。

铜市数据更新

1.1 国内外市场变化情况

表 1：国内铜市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
沪铜主力收盘价	68870	68880	-10	-0.01%
SMM1#电解铜价	68920	68755	165	0.24%
SMM现铜升贴水	-30	-30	0	-
长江电解铜现货价	69010	68820	190	0.28%
精废铜价差	5740	5490	250	4%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 2：LME 铜市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
伦铜电3 收盘价	8529	8547.5	-18.5	-0.22%
LME现货升贴水 (0-3)	-97.45	-91.00	-6.45	6.62%
上海洋山铜溢价均值	57.5	57.5	0	0.00%
上海电解铜CIF均值(提单)	58.5	58.5	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 3：全球铜库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
LME库存	151350	155175	-3825	-2.53%
LME注册仓单	122750	121750	1000	0.81%
LME注销仓单	28600	33425	-4825	-16.87%
LME注销仓单占比	18.90%	21.54%	-2.64%	-13.99%
COMEX铜库存	23860	23351	509	2.13%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

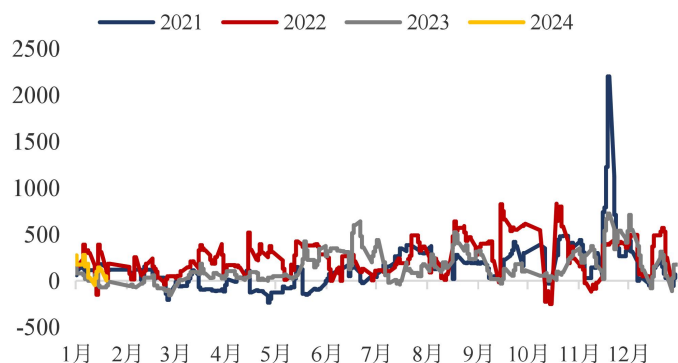
表 4：SHFE 铜仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
SHFE铜注册仓单	12253	11756	497	4.06%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE铜库存总计	50532	47753	2779	5.50%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

1.2 市场走势

图 1：国内电解铜现货升贴水（元/吨）



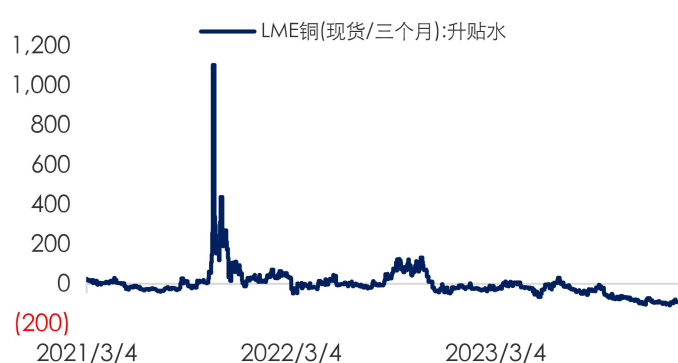
数据来源：Wind，兴证期货

图 3：国内进口铜溢价（美元/吨）



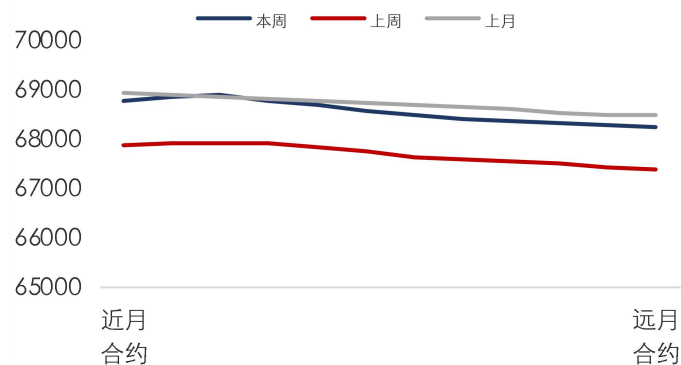
数据来源：Wind，兴证期货

图 2：LME 铜升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

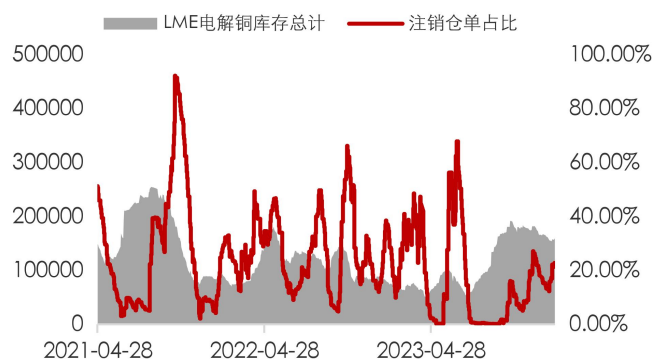
图 4：沪铜远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

1.3 全球铜库存情况

图 5：LME 铜总库存及注销仓单情况（吨）



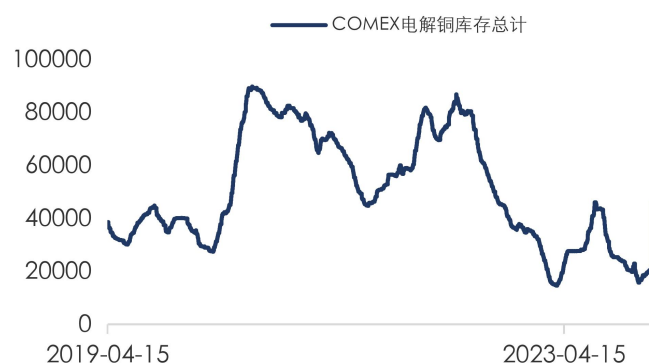
数据来源：Wind，兴证期货

图 7：上期所铜库存（吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 6：COMEX 铜库存（吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 8：保税区铜库存（万吨）



数据来源：Wind，兴证期货

铝市数据更新

2.1 国内外市场变化情况

表 5：国内铝市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
沪铝主力收盘价	19055	18865	190	1.00%
SMM A00铝锭价	18910	18910	0	0.00%
SMM A00铝锭升贴水	40	40	0	-
长江A00铝锭价	19120	18910	210	1%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 6：LME 铝市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
伦铝电3 收盘价	2,258.00	2,232.00	26	1.15%
LME现货升贴水 (0-3)	-36.14	-35.48	-0.66	1.83%
上海洋山铝溢价均值	130	130	0	0.00%
上海A00铝锭CIF均值(提单)	120	120	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 7：全球铝库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
LME库存	546250	545050	1200	0.22%
LME注册仓单	346050	341575	4475	1.29%
LME注销仓单	200200	203475	-3275	-1.64%
LME注销仓单占比	36.65%	37.33%	-0.68%	-1.86%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

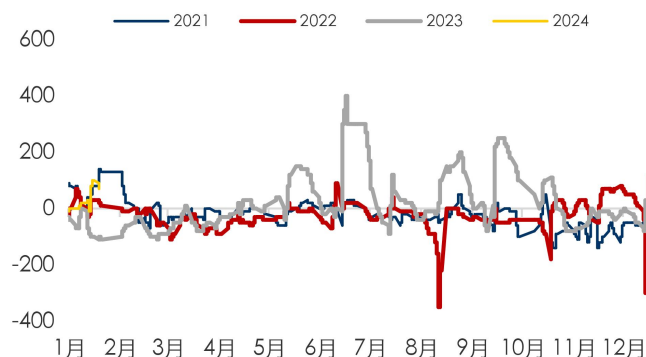
表 8：SHFE 铝仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
SHFE铝注册仓单	24855	25981	-1126	-4.53%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE库存总计	101537	96687	4850	4.78%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

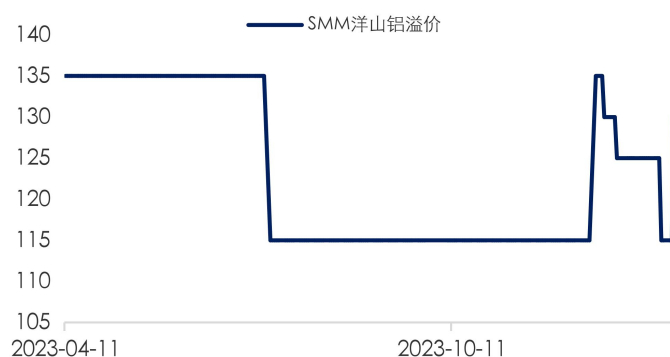
2.2 市场走势

图 9：国内电解铝现货升贴水（元/吨）



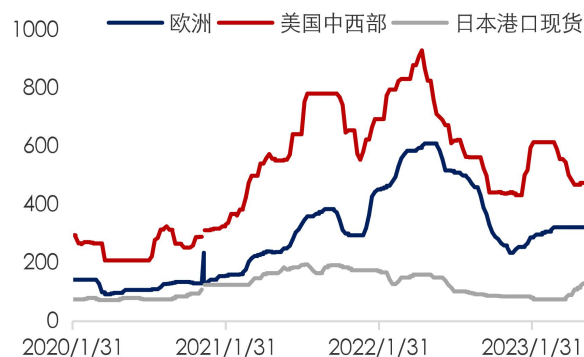
数据来源：Wind，兴证期货

图 11：国内进口铝溢价（美元/吨）



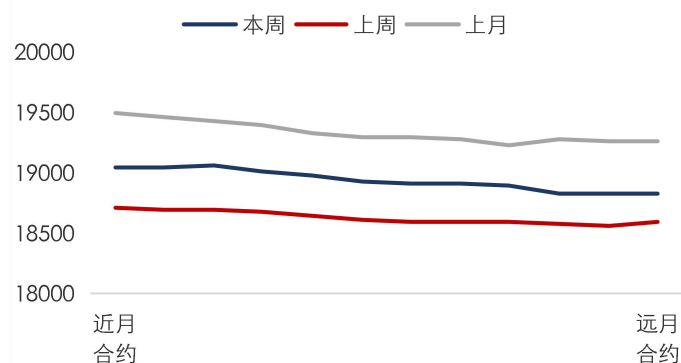
数据来源：Wind，兴证期货

图 10：铝美元升贴水（美元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

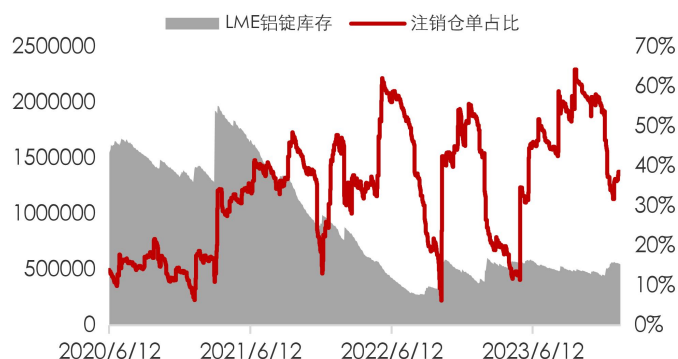
图 12：沪铝远期曲线（元/吨）



数据来源：Wind，兴证期货

2.3 全球铝库存情况

图 13: LME 铝总库存及注销仓单情况 (吨)



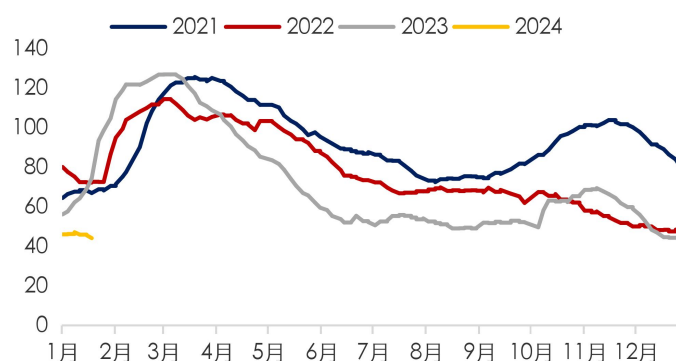
数据来源: Wind, 兴证期货

图 15: 上期所铝库存 (吨)



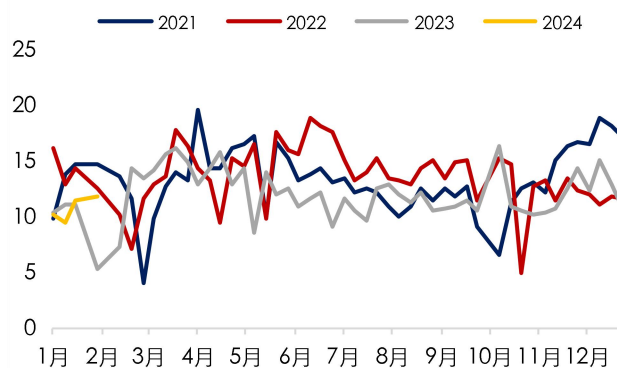
数据来源: Wind, 兴证期货

图 14: 国内电解铝社会库存 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

图 16: 国内电解铝主流消费地出库量 (万吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

锌市数据更新

3.1 国内外市场变化情况

表 9：国内锌市变化情况（单位：元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
沪锌主力收盘价	21410	21370	40	0.19%
SMM 0#锌锭上海现货价	21430	21330	100	0.47%
SMM 0#锌锭现货升贴水	15	20	-5	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 10：LME 锌市变化情况（单位：美元/吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
伦锌电3 收盘价	2588	2587	1	0.04%
LME现货升贴水（0-3）	-7.00	-3.00	-4	57.14%
上海电解锌溢价均值	90	90	0	0.00%
上海电解锌CIF均值(提单)	90	90	0	0.00%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 11：LME 锌库存情况（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
LME总库存	191600	193475	-1875	-0.98%
欧洲库存	0	0	0	-
亚洲库存	191600	193475	-1875	-0.98%
北美洲库存	0	0	0	-

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

表 12：SHFE 锌仓单日报（单位：吨）

指标名称	2024/1/26	2024/1/25	变动	幅度
SHFE锌注册仓单	3821	3821	0	0.00%
指标名称	2024/1/26	2024/1/19	变动	幅度
SHFE锌库存总计	22647	22602	45	0.20%

数据来源：Wind，SMM，兴证期货

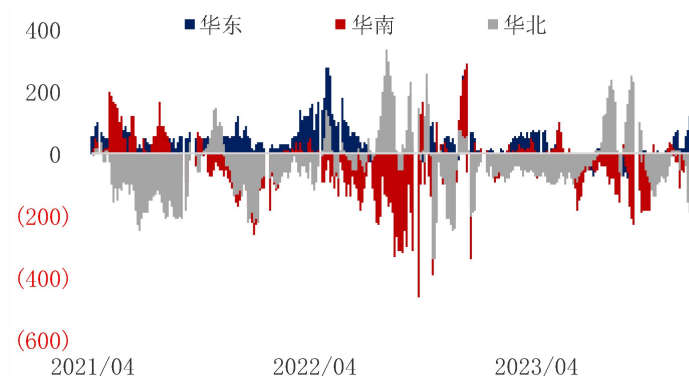
3.2 现货市场走势

图 17: 国内锌期现价格 (单位: 元/吨)



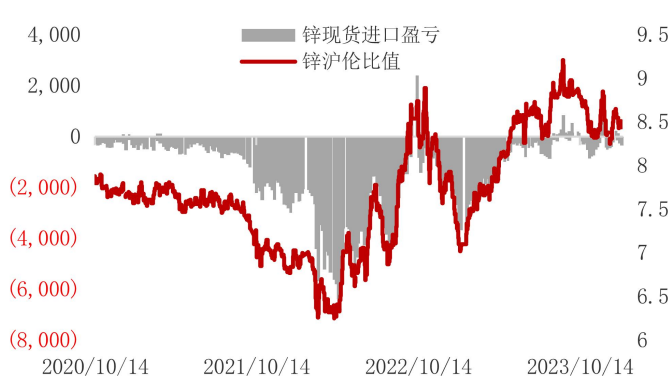
数据来源: Wind, 兴证期货

图 19: 国内三地 0#锌锭现货升贴水 (单位: 元/吨)



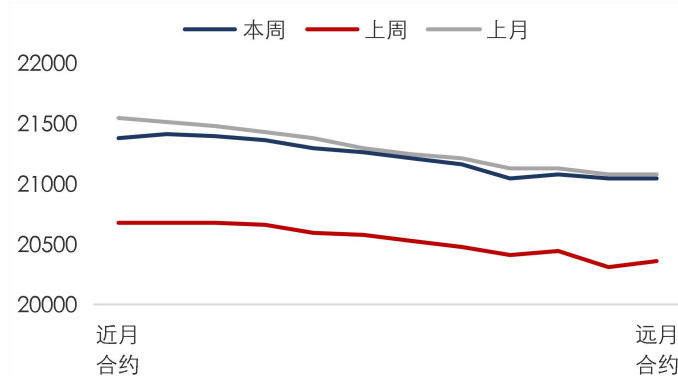
数据来源: Wind, 兴证期货

图 18: 锌锭进口盈亏 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

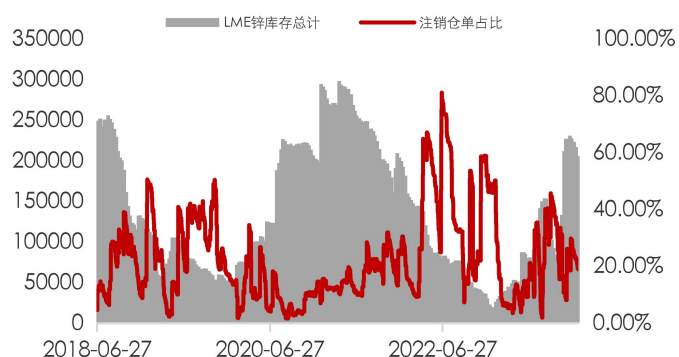
图 20: 沪锌远期曲线 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 兴证期货

3.3 全球锌库存情况

图 21：LME 锌总库存及注销仓单比例（单位：吨）



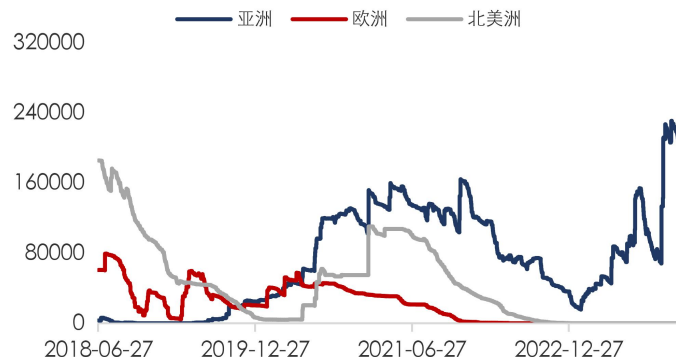
数据来源：Wind，兴证期货

图 23：SHFE 锌库存（单位：吨）



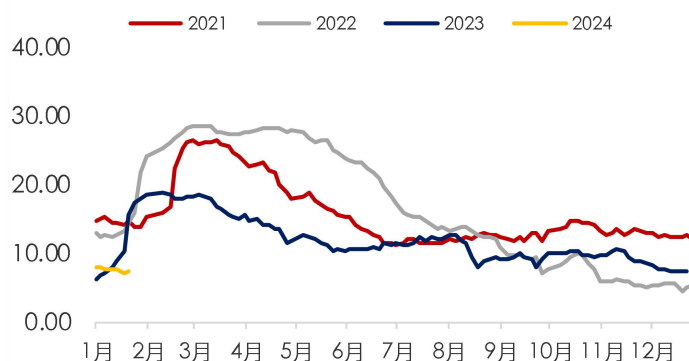
数据来源：Wind，兴证期货

图 22：LME 锌库存洲际分布（单位：吨）



数据来源：Wind，兴证期货

图 24：SMM 社会库存（单位：吨）



数据来源：SMM，兴证期货

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。